



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Vzorový projekt bakalářské práce

(pomůcka pro předmět VF391 Bakalářský seminář)

1. Název práce

Vliv zdanění příjmů na zadlužení nefinančních korporací

2. Vymezení předmětu práce a formulace výzkumného problému

Před vypuknutím krize bylo zadlužení podniků a domácností v mnoha vyspělých zemích na velmi vysoké úrovni, viz (Izák, 2016). Cecchetti, Mohanty a Zampolli (2011) jako příčiny stabilního růstu zadlužení uvádějí liberalizaci na finančních trzích, která společně s rozvojem finanční teorie a informačních technologií vedla k finančním inovacím; příznivé makroekonomické prostředí; pokles reálných úrokových sazeb a daňovou politiku.

Na rozdíl od původního Modiglianiho a Millerova „teorému irelevance kapitálové struktury“ současná teorie předpokládá, že zdanění příjmů hraje ve finančním rozhodování firmy významnou roli. Tak zvaný dluhový daňový štít (angl. *debt tax shield*) „chrání“ příjem firmy před zdaněním tak, že úrokový náklad na dluhové financování lze odečíst od základu daně z příjmů právnických osob (dále DPPO), zatímco dividendy ne – pak se mluví o tzv. dluhovém zkreslení (angl. *debt bias*) ve zdanění příjmů korporací. Teorii podporuje empirický výzkum, viz metaanalýzy (Feld, Heckemeyer a Overesch, 2011) a (de Mooij, 2011a) či novější studie, např. (Gungoraydinoglu a Öztekin, 2011) nebo (Pfaffermayr, Stockl a Winner, 2013).

Dále, v podmínkách různých daňových režimů, resp. sazeb DPPO, může dluhové zkreslení pobízet nadnárodní společnosti k přesunu financí ve formě interní půjčky (angl. *debt shifting*) mezi mateřskou a dceřinými společnostmi (pobočkami) nebo mezi pobočkami sídlícími v různých státech, nebo ovlivnit jejich rozhodnutí, kde si půjčit externě, resp. kde si půjčit a kde emitovat podíly, a to s cílem optimalizovat výši celkové daně. I v tomto případě většina empirických studií přesun dluhu, resp. významný vliv zdanění na financování nadnárodních společností potvrdila, viz např. (Desai, Foley a

Hines, 2004), (Huizinga, Laeven a Nicodéme, 2008), (Arena a Roper, 2010), (Møen et al., 2011), (Egger et al., 2014) nebo (Miniaci, Parisi a Panteghini, 2014).

Asymetrický přístup ve zdanění příjmů ke způsobům financování může motivovat firmy k vyššímu zadlužení než v podmínkách neutrálního zdanění nebo než z nedaňových důvodů. Podle Sørensen (2015) je zadlužení korporací v současné době v Evropě vyšší, než je společensky optimální. Nezanedbatelná není ztráta mrtvé váhy související s dluhovým zkreslením v DPPO (de Mooij, 2011b). Sørensen (2015) ji odhadl na téměř 5 % daňového výnosu, resp. cca 0,05 % zásoby kapitálu. Dále, řada autorů se domnívá, že ačkoliv nebylo dluhové zkreslení hlavní příčinou finanční a ekonomické krize, mohlo k ní přispět, mohlo ji prohloubit, resp. zhoršit, viz např. (Hemmelgarn a Nicodéme, 2010), (de Mooij, 2011a) nebo (Shaviro, 2009). Když je dluh domácností a korporací vysoký, tak podle Sutherlanda et al. (2012) nastávají recese častěji a v průměru jsou škodlivější. Že je vysoké zadlužení spojeno s vyšší ztrátou produktu v době krize, berou za prokázané Keen, Klemm a Perry (2010).

Výzkumný problém této práce je formulován ve formě otázky: Je zdanění příjmů právnických osob jednou z příčin zadlužení korporátního sektoru?

3. Cíle práce

Cílem je zjistit, zda má dluhové zkreslení zabudované v korporátním zdanění vliv na zadlužení firem.

Dílní cíle práce jsou následující:

1. Popsat přístupy k odčitelnosti jednotlivých druhů nákladů kapitálu a formy daňové arbitráže.
2. Provést rozbor dosud provedených empirických analýz.
3. Analyzovat data.

4. Metody a data

Použiju makroekonomický přístup, tj. všechny proměnné budou konstruovány na úrovni státu. Konkrétně budou použita data 18 členských států EU za období 2006–2014. Data budou analyzována pomocí vícenásobná lineární regresní analýzy. Závislou proměnnou bude zadlužení firem konstruované jako poměr dluhu ku HDP, kdy je dluh měřen agregovaně za celý podnikový sektor. Data pro dluh budou převzata z národních účtů, konkrétně z *710 Financial Balance Sheets SNA 2008* pro sektor nefinančních institucí, a data o HDP v běžných cenách ze statistiky OECD.

Zdanění příjmů budou reprezentovat tři vysvětlující proměnné. Protože zdanění v dané zemi ovlivňuje kapitálovou strukturu nejen lokálních, ale i nadnárodních společností, tak je třeba celkový efekt zdanění na zadlužení rozdělit na „domácí efekt“, který vyjadřuje vliv zdanění na poměr financování dluhového a z vlastního kapitálu, resp. standardní dluhový daňový štít, který ovlivňuje jak

domácí, tak nadnárodní společnosti, a na „mezinárodní efekt“, který představuje pobídku k přesunu dluhu. Pro vyjádření „domácího efektu“ bude použit ukazatel „rozdíl mezi náklady na vlastní kapitál (získaný emisí podílů) a náklady na cizí kapitál (na dluhové financování) v případě financování domácí investice. „Mezinárodní efekt“ zdanění na zadlužení bude reprezentovat ukazatel „průměrné náklady kapitálu potenciálních mateřských společností ze všech zemí v souboru, pokud by investovaly, resp. půjčily by dceřiné společnosti v určitém státě. Oba ukazatele budou převzaty ze závěrečné zprávy o projektu Centra pro evropský ekonomický výzkum (ZEW) pro Evropskou komisi: TAXUD/2013/CC/120 – „Efektivní daňové zatížení za použití metodologie Devereuxa a Griffithové“ (Spengel et al., 2014). Protože v daných ukazatelích nejsou zohledněna pravidla omezující odečet úroků, bude ještě zahrnuta dummy proměnná pro pravidlo nízké kapitalizace.

Kromě daňových proměnných budou do regresního modelu zahrnuty tradiční firemní charakteristiky. Data pro firemní proměnné budou čerpána z databáze AMADEUS. V souladu s kompromisní teorií, teorií volného cash flow, resp. teorií zastoupení, a teorií hierarchického pořádku budou do modelu zadlužení korporací zavedeny proměnné reprezentující náklady finanční tísně, náklady zastoupení a náklady informační asymetrie. Podobně jako Gungoraydinoglu a Öztekin (2011) použijí proměnné na úrovni států vyjadřující institucionální prostředí, které tyto náklady ovlivňuje. Institucionální prostředí budou charakterizovat indikátory poskytované projektem Světové banky *Doing Business* a indikátory ze Zprávy o globální konkurenceschopnosti (*Global Competitiveness Report*) od Světového ekonomického fóra. Nakonec, do regresního modelu budou zařazeny i makroekonomické proměnné růst HDP, úvěrový trh (měřený poměrem vkladů ku HDP) a inflaci – data budou čerpány ze statistik OECD.

5. Osnova práce

V kapitole první bude popsáno zdanění právnických osob, přičemž zvláštní pozornost bude věnována odčitelnosti úroků a dividend coby nákladů kapitálu od základu daně. Kapitola se bude zabývat argumenty ve prospěch odlišných přístupů k nákladům kapitálu při financování z různých zdrojů a formami daňové arbitráže, ke kterým asymetrický přístup k nákladům kapitálu vytváří příležitost.

Kapitola druhá bude přehledem empirických studií, které byly v této oblasti ve světě dosud provedeny. V dosavadním výzkumu převládá mikropřístup tj. zejména závislá proměnná, reprezentující kapitálovou strukturu, a nezávislá daňová proměnná jsou měřeny na úrovni firmy.

Ve třetí kapitole bude provedena analýza makrodat. Bude představen regresní model pro zadlužení firem, resp. jednotlivé proměnné, popsán ekonometrický přístup a prezentovány výsledky.

6. Harmonogram práce

Aktivita	Období
Rešerše literatury + první čtení, třídění pramenů Průzkum dostupnosti dat pro analýzu Průběžné konzultace s vedoucí(m) práce	12. 2. – 11. 3.
Tvorba projektu	12. 3. – 18. 3.
Čtení (druhé a třetí) literatury = zpracování kapitoly první (= přehled literatury)	19. 3. – 1. 4.
Čtení (druhé a třetí) literatury = zpracování kapitoly druhé (= přehled literatury)	2. 4. – 15. 4.
Konzultace s vedoucí(m) k jednotlivým kapitolám	po 2. 4. + po 15. 4.
Zpracování poznámek vedoucí(ho) do kapitoly první a druhé Třetí kapitola: popis postupu analýzy, včetně popisu dat – diskuse s vedoucím	16. 4. – 29. 5.
Provedení vlastní analýzy statistických dat, dokončení kapitoly třetí	30. 4. – 20. 5.
Konzultace s vedoucí(m) ke třetí kapitole - výsledkům	21. 5. – 27. 5.
Úvod, Závěr, Obsah (Přílohy)	21. 5. – 27. 5.
Poznámky vedoucí(ho) k Úvodu a Závěru, příp. k celkové, finální verzi práce Odpočinek od práce	28. 5. – 3. 6.
Zpracování poznámek od vedoucí(ho) a vlastní dodatečné změny v textu Finální úprava formátování Korektura textu (příp. korektura od jiné osoby) (Rezerva)	4. 6. – 10. 6.
Vložení do ISISu	11. 6. (obhajoba 25. 6.)
Svázání práce a odevzdání na katedře	do 14. 6.
Příprava na obhajobu	18. 6. – 22. 6.

7. Výchozí bibliografie

- Arena, M., Roper, A. H. (2010). *The Effect of Taxes on Multinational Debt Location*. Marquette University. Dostupné z: http://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1070&context=fin_fac
- Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., Zampolli, F. (2011). *The Real Effects of Debt*. Bank for International Settlements. Working Paper No. 352. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/work352.htm>
- de Mooij, R. A. (2011a). *The Tax Elasticity of Corporate Debt: A Synthesis of Size and Variations*. IMF. Working Paper No. 11/95. Dostupné z: https://www.researchgate.net/profile/Ruud_Mooij/publication/228252924_The_Tax_Elasticity_of_Corporate_Debt_A_Synthesis_of_Size_and_Variations/links/00b4952323a5755f03000000.pdf
- de Mooij, R. A. (2011b). *Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions*. IMF. IMF Staff Discussion Note SDN/11/11. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1111.pdf>
- Desai, M. A., Foley C. F., Hines, J. R. (2004). A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets. *The Journal of Finance*, 59(6), 2451–2487. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3694779>
- Egger, P. et al. (2014). Corporate Taxes and Internal Borrowing within Multinational Firms. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6(2), 54-93. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1257/pol.6.2.54>
- Feld, L. P., Heckemeyer, J. H., Overesch, M. (2011). *Capital Structure Choice and Company Taxation: A Meta-Study*. ZEW. Discussion Paper No. 11-075. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10419/54979>
- Gungoraydinoglu, A., Öztekin, Ö. (2011). Firm- and Country-Level Determinants of Corporate Leverage: Some New International Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1457-1474. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2011.08.004
- Huizinga, H., Laeven, L., Nicodème, G. (2008). Capital Structure and International Debt Shifting. *Journal of Financial Economics*, 88(1), 80-118. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.05.006>
- Izák, V. (2016). Podnikový sektor – vybrané aspekty empirické analýzy zemí Evropské unie. *Politická ekonomie*, 64(2), 161–175. DOI: 10.18267/j.polek.1061
- Keen, M., Klemm, A., Perry, V. (2010). Tax and the Crisis. *Fiscal Studies*, 31(1), 43-79. dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/24440106>
- Miniaci, R., Parisi, M. L., Panteghini, P. M. (2014). Debt Shifting in Europe. *International Tax and Public Finance*, 21(3), 397-435. DOI: 10.1007/s10797-012-9266-4
- Møen, J. et al. (2011). *International Debt Shifting: Do Multinationals Shift Internal or External Debt?* University of Konstanz, Department of Economics. Working Paper No. 2011-40. Dostupné z: https://kops.uni-konstanz.de/bitstream/handle/123456789/13467/Moen_134678.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- Pfaffermayr, M., Stöckl, M., Winner, H. (2013). Capital Structure, Corporate Taxation and Firm Age. *Fiscal Studies*, 34(1), 109-135. DOI: 10.1111/j.1475-5890.2013.00179.x
- Shaviro, D. N. (2009). *The 2008 Financial Crisis: Implications for Income Tax Reform*. New York University Law and Economics. Working Paper No. 193. Dostupné z: http://lsr.nellco.org/nyu_lewp/193
- Spengel, Ch. et al. (2014). *Effective Tax Levels Using the Devereux/Griffith Methodology: Project for the EU Commission TAXUD/2013/CC/120*. ZEW Gutachten/Forschungsberichte. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10419/111463>
- Sutherland, D. et al. (2012). *Debt and Macroeconomic Stability*. OECD Economics Department. Working Paper No. 1003. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1787/5k8xb76rhstl-en>